

Erstes Halbjahr 2023

Kernaussagen

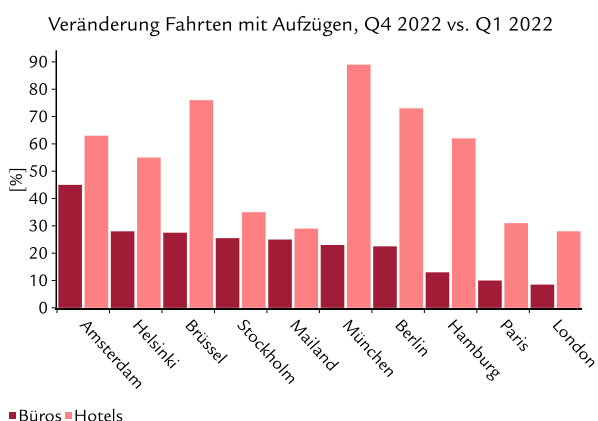
- **Planungssicherheit für Investoren:** Die geldpolitische Straffung neigt sich dem Ende zu. Somit dürfte es im Jahr 2023 für langfristige Anleger in den Immobilienmärkten mehr Planungssicherheit geben.
- **Starke Fundamentaldaten für langfristige Anleger:** Immobilien bleiben wegen der soliden Mieternachfrage und des Mietwachstums bei hochwertigen Flächen gefragt, oft auch wegen der Inflationsindexierung.
- **Hohe Nachfrage nach hochwertigen Anlageobjekten:** Die Differenzierung der Gebäudequalität wird sich weiter zugunsten von Spitzenobjekten verstärken.
- **Chancen für aktive Immobilienmanager:** Das veränderte Zinsumfeld und die hohen Anforderungen von Mietern und Regulatorien erfordern professionelle Expertise bei der Bewirtschaftung der einzelnen Objekte. So können die Chancen, die sich aus veränderten Bedürfnissen nach der Pandemie und laufenden Anpassungen an strukturelle Veränderungen ergeben, in zusätzliche Mieteinnahmen verwandelt werden.
- **Zinszyklen sind wichtig, aber strukturelle Veränderungen sind wichtiger:** Preisänderungen bei Zinsschwankungen deuten auf einen funktionierenden Markt hin. Liegt der Fokus auf ertragsgenerierende Objekte, sind die strukturellen Veränderungen über einen Anlagehorizont von zehn oder mehr Jahren von grösserer Bedeutung und generieren somit Performance.

Kommt mehr Planungssicherheit?

Im März 2022 starteten die Zentralbanken der Industrieländer die schnellste und markanteste geldpolitische Straffung seit Jahrzehnten. In der Folge stiegen die Zinsen entlang der Zinskurve und die Finanzierungskosten stark an. Unsicherheit bezüglich der Auswirkung auf die Bewertungen und zeitweise ein beeinträchtigter Preisbildungsmechanismus prägten die

Immobilienmärkte fast das ganze Jahr 2022 über. Der Straffungszyklus dürfte im 1. HJ 2023 enden. Die langfristigen Renditen auf Staatsanleihen scheinen ihren Höhepunkt bereits erreicht zu haben. Sollte sich dies bestätigen, wird es bald wieder mehr Planungssicherheit für die Anleger geben.

Grafik im Fokus



Die europäischen Städte erwachen wieder, da die Einwohner wieder durch Einkaufsstrassen und Einkaufszentren ziehen, zur Arbeit pendeln und sozialen Aktivitäten nachgehen. Das lässt sich mit hochfrequenten Daten zu Fahrten in Aufzügen messen, die KONE, der finnische Aufzughersteller, bereitstellt. Diese zeigen, dass Amsterdam die grösste Mobilitätszunahme in Bürogebäuden verzeichnete, während in London die Menschen immer noch seltener im Büro zu sein scheinen als vor der Pandemie (siehe Grafik).

Anfang 2023 stellen sich bei den Anlegern zwei Fragen: der weitere Verlauf des Ukrainekriegs und das volle Ausmass der Zinswende. Die erste Frage kann mit einer wirtschaftlichen Analyse nicht beantwortet werden. Man kann jedoch versuchen, die weiteren wirtschaftlichen Auswirkungen des Kriegs anhand von Annahmen über die grossen Unsicherheitsfaktoren von 2022 abzuschätzen. Zu diesen zentralen Themen gehören die Sicherstellung der Energieversorgung in Europa und die künftige Ausrichtung der Geldpolitik. Die prall gefüllten Gasspeicher, der milde Winter und die Wiederaufnahme französischer Kernkraftwerke ins Netz haben Stromausfälle verhindert. Nach den USA nimmt der Inflationsdruck auch in Europa ab. Damit dürften die Zentralbanken ihren Zinserhöhungszyklus bald abschliessen. Ein Signal für die erwartete leichte Rezession ist die Inversion der Zinskurve. Das heisst, die kurzfristigen Zinsen liegen über denen langfristiger Anlagen. Schliesslich lässt sich die Frage nach der weiteren Zinsentwicklung und damit der Finanzierungskosten unter den obigen Umständen beantworten. Im Basisszenario von Swiss Life Asset Managers bietet 2023 mehr Vorhersehbarkeit für langfristige Anlageentscheidungen.

Neue Renditeniveaus ...

Bei Immobilienanlagen hält die Suche nach dem «richtigen Preis» im Jahr 2023 an. Die meisten Verkäufer halten an ihren Bewertungen fest und das neue Preisgleichgewicht wurde noch nicht festgelegt. Bei den Renditen dürfte es zu einer Neugewichtung kommen, da die Zinsen über dem Niveau der letzten Jahre liegen. Die meisten Bewegungen dürften aber bereits stattgefunden haben (v. a. in Grossbritannien) oder werden 2023 erfolgen. Für Anleger ist es also an der Zeit, sich auf Chancen vorzubereiten. Immobilienanleger erhalten die Möglichkeit, die Auswirkungen potenziell tieferer Bewertungen und steigender Mieteinnahmen in Zeiten hoher Inflation vernünftig zu berechnen.

... bieten Chancen für Anleger

Immobilienanlagen mit ihren verschiedenen Sektoren bleiben gefragt, vor allem weil sich die Fundamentaldaten der Mietmärkte mit einem anhaltenden Mangel an hochwertigen Flächen an CBD-Standorten robust zeigen und angenommen wird, dass sich das wirtschaftliche Umfeld nur beschränkt auf die Mieternach-

frage auswirken dürfte. Da neue Preisniveaus ausgehandelt werden, können langfristige Anleger, die auf starke und nachhaltige Erträge aus sind, vom sich verändernden Anlageumfeld profitieren. Zinszyklen sind für kurzfristige Bewertungen wichtig, aber noch wichtiger sind strukturelle Veränderungen und fundamental starke Objekte, die alle Mieterbedürfnisse erfüllen und damit Erträge generieren. Hier kann Performance erzielt werden.

Transaktionsvolumen nehmen wieder zu

Die PMA-Umfrage aus Q1 2023 zu den Anlegerpräferenzen, in der Anleger gefragt werden, ob sie in den jeweiligen Sektor weniger, gleich oder mehr investieren möchten, zeigt, dass die Attraktivität des Logistik-, des Wohn- und des Bürosektors über das Jahr abgenommen hat. Die Auswirkung auf den Einzelhandel war weniger gross. Der Sektor durchläuft bereits strukturelle Veränderungen und hat sich angepasst, sodass die Anleger weniger Korrektur erwarten oder gar Kaufmöglichkeiten erkennen. Die aktuelle Stimmung zeigt sich in der Transaktionsaktivität. Laut RCA war das Transaktionsvolumen in Europa 2022 über alle Sektoren 25% tiefer als 2021, v. a. wegen der gegenüber den Vorjahren gedämpften Volumen im Q4. Sobald die Entwicklung der Zinsen klarer wird, dürften die Volumina in den nächsten Monaten zulegen.

Fundamentaldaten bleiben stark

Da der Zinserhöhungszyklus bald abgeschlossen sein dürfte und der Wirtschaftsausblick stabil bleibt, ist die Nachfrage nach Mietflächen weiterhin hoch. Sinkenden Transaktionspreisen stehen weitgehend stabile Vermietungsmärkte und relativ tiefe Leerstandsquoten gegenüber. Dies gilt für alle Gewerbesektoren – zumal die Praxis zeigt, dass eine Inflationsindexierung (d. h. Anpassung an die Inflation) bei Mietverträgen oft mindestens einmal durchgesetzt werden kann. Die grosse Nachfrage nach hochwertigen Flächen ist auch der Grund, wieso die Mieten steigen und die Leerstandsquoten fast gleichbleiben. Am Wohnungsmarkt ist die Flächenknappheit in fast allen europäischen Grossstädten der Hauptgrund für den Aufwärtstrend bei den Mieten, während das anhaltende Bevölkerungswachstum die Nachfrage ankurbelt.

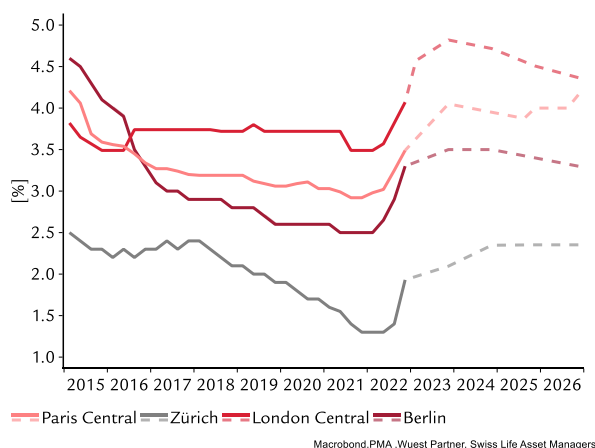
Das Büro als Anker

Im Bürosektor wird darüber diskutiert, wie viel Platz künftig benötigt wird; das Büro bleibt jedoch ein Ort der Zusammenarbeit, der Begegnung und des Austausches. Den Mietern geht es mehr denn je um die Nachhaltigkeitsaspekte eines Bürogebäudes und eine optimale ÖV-Anbindung. Die europäischen Büromieten dürften bis 2027 um rund 2,0% p. a. steigen. Dieses Wachstum beruht auf der höheren Inflation (d. h. höheren Baukosten und somit verknapptem Angebot) und der anhaltenden Mieternachfrage.

Kommt der Einzelhandel zurück?

Aufgrund der hohen Inflation ist die Auswirkung auf die Konsumausgaben im Einzelhandel derzeit die grösste Unsicherheit. Aber wie bereits gesagt, sieht die Lage eher positiv aus, weil sich die Anleger- und die Konsumentenstimmung im dritten Quartal 2022 verbessert haben. Unterstützt wird dies durch ein relativ stabiles Mietwachstum von rund 1% p. a. bis 2027. Schliesslich könnte es Licht am Ende des Tunnels geben und neue Möglichkeiten für den Sektor.

Grafik 1: Renditeentwicklung Büro-Sektor



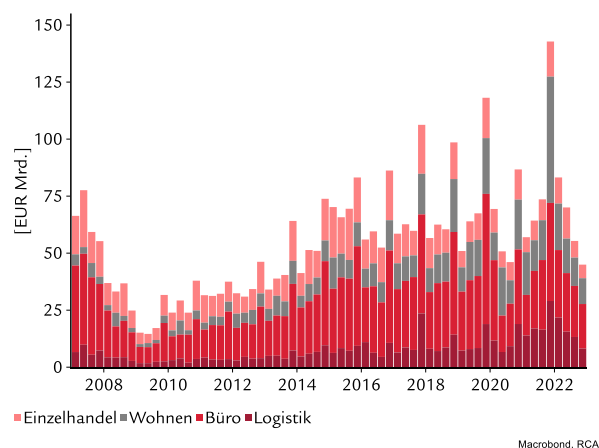
Logistik: Reshoring in aller Munde

Da die Logistik-Spitzenrenditen in den letzten zwei Jahren am schnellsten sanken, könnten die Korrekturen aufgrund der höheren Zinsen stärker ausfallen. Insgesamt ist der Sektor angesichts der Neuausrichtung der Lieferketten in Europa nach der Pandemie und des Ukrainekriegs gut aufgestellt. Die Debatte um das «Ende der Globalisierung» ist hier am relevantesten. Das heisst, dass Firmen beginnen werden, unabhängig von einzelnen Lieferanten zu werden, aber es heisst nicht, dass alles nach Europa zurückverlagert wird. Auch hier ist der Standort zentral, aber die Auswahl des richtigen Nutzers ist genauso wichtig.

Wohnen mit Rückenwind

Höhere Zinsen führen auch zu höheren Hypothekenzinsen, wodurch die Nachfrage nach Mietwohnungen zusätzlich gestiegen ist, v. a. in Grossbritannien und anderen Ländern mit hohem Hauseigentümeranteil. Es handelt sich um einen eher krisenresistenten Sektor mit ständigem Angebotsmangel. Derweil beobachten wir die Mietentwicklungen genau, da höhere Inflationsraten auch hierauf einen Einfluss haben. Mietindexierung ist nicht einfach, weil höhere Mieten auf begrenztes Angebot treffen und somit politische Marktinterventionen wieder zunehmen könnten.

Grafik 2: Europäisches Transaktionsvolumen



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head of Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com

Robert Kuert
Real Estate Research Analyst Switzerland
robert.kuert@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj
Head of Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis
Head of Research AM DE
andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle
Research Analyst Real Estate
gudrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

Frances Spence
Director, Research, Strategy & Risk
fspence@mayfaircapital.co.uk

Rachel Singleton
Analyst, Research, Strategy & Risk
rsingleton@mayfaircapital.co.uk

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.